

董事须警惕： 未披露利益冲突如何构成欺诈

概述

香港终审法院（终审法院）近期就“香港特别行政区诉麦光耀及其他人”一案所作出的裁决，突出强调了所有董事（尤其是香港上市公司董事）须予关注的若干要点：

- 董事负有严格的受信责任，须向董事会完整且诚实地披露任何利益冲突；
- 任何违反受信责任而不诚实地隐瞒利益冲突之行为，均可能导致**刑事责任**。在涉及关连交易的情况下，此等风险尤为显著；以及
- 法院在根据上市规则评估相关交易时，采取了“**实质重于形式**”的审理取态。

案件背景

一家香港上市公司（**该上市公司**）发行了一系列债券，并委聘一名第三方中介机构担任配售代理。与此同时，该中介机构与该上市公司的关连人士（**该关连人士**）订立了背对背的分包配售安排，并将大部分佣金转付予该关连人士。该关连人士实际上负责完成全部债券配售工作，而中介机构仅承担有限的行政及文书托管职责。有关安排导致约5,000万港元的佣金支付予该关连人士。

有关配售架构是在该上市公司一名执行董事的授意下设计并实施的；该名执行董事连同另外两名董事，均于该关连人士中拥有间接权益。然而，该关连人士所扮演的实际角色、佣金的流向以及由此产生的相关利益冲突并未向董事会或联交所作出披露。有关当局遂以串谋诈骗罪名，对该名执行董事、另外两名参与其中的该上市公司高管人员，以及该中介机构的总经理提出检控。

法院的审理取态

区域法院裁定各被告串谋诈骗¹该上市公司、其股东、潜在投资者及联交所罪名成立。有关定罪其后被上诉法庭撤销，但终审法院在受理上诉后恢复了原定罪。

终审法院裁决

终审法院裁定，各被告：

- (i) 向董事会不诚实地隐瞒利益冲突，从而剥夺董事会以符合公司利益的方式处理有关情况的机会，并使公司面临遭受经济损失的风险（**控罪一**）；及
- (ii) 向联交所不诚实地隐瞒相关事实，以阻挠就其是否遵守关连交易规则进行的正当调查（**控罪二**）。

控罪一聚焦于董事违反其对该上市公司负有的受信责任而不诚实地隐瞒利益冲突；即使在不存在关连交易的情况下，该不诚实隐瞒行为本身，已足以支持串谋诈骗罪名成立。

控罪二涉及妨碍联交所履行执行关连交易规则的职责。尽管该上市公司与该关连人士之间没有直接的合约关系，但终审法院采取了“实质重于形式”的取态，裁定有关安排构成一项关连交易。根据案件事实，显而易见，该关连人士才是真正的配售代理。在确立刑责时，并无必要证明被告“确信无疑”其方案未能有效规避关连交易制度；只需证明他们采取了不诚实的手段，以阻挠对一项充其量属存疑交易的正当调查，即已构成责任。

¹根据“毛玉萍诉香港特别行政区”一案所确立的原则，串谋诈骗罪行元素大致如下：与他人协议合谋采用不诚实的手段，旨在导致某人蒙受经济损失或使该人的经济权益承受风险；或致使某人作出违反其公共职责的行为。

给所有公司董事及高管人员的关注要点

- **完整及公平的披露** - 本案提醒，董事所负的受信责任²包括向董事会完整且诚实地披露任何利益冲突。不诚实地隐瞒利益冲突，不仅可能引发监管及民事后果，在其剥夺董事会行使独立判断的机会，并可能使公司面临经济损失风险的情况下，亦可能触及刑事法律责任。
- **任何试图规避审查的行为均将引致严重的法律责任** - 即使在不存在关联交易的情况下，未披露利益冲突本身亦可支持作出串谋诈骗的判定。一旦涉及关联交易（不论是实际或潜在的），刑事法律责任的风险将进一步加剧，尤其是在未披露行为可能妨碍监管机构妥善履行职责的情况下。因此，上市公司及其董事应保持警惕，任何旨在（或合理地被视为旨在）规避监管审查的交易架构设计，均可能带来重大的法律风险，甚至是刑事责任风险。该判决亦确认，上市规则虽并非法定规定，但**并不当然**构成刑事责任的“避风港”；一旦存在不诚实的隐瞒行为，仍可能承担刑事责任。
- **实质重于形式** - 关联交易并不一定要求上市公司与关连人士之间存在直接的合约关系。法院将从实质（而非形式）的角度审视一项“关联连环交易”（composite transaction），并将其整个安排视为一个整体进行考量；此审理取态一般亦适用于所有受上市规则规管的交易。
- **健全的风险管理及内部监控（风控）系统** - 联交所近期刊发了《[建立有效风险管理及内部监控系统的实用建议](#)》，强调董事会、管理层及审核委员会须共同建立及维持有效的风控系统的重要性，以确保遵守上市规则的规定、预防及侦测欺诈行为。

终审法院的此项裁决及时提醒各方，未能披露利益冲突可能会为董事及高管人员带来极其严重的后果。在公司架构安排中，董事及高管人员应始终着眼于考量相关安排的实质而非仅仅看其形式；若对其法律或监管影响存在任何疑问，应尽早咨询专业意见。

²香港上市公司董事须履行受信责任及应有技能、谨慎和勤勉行事的责任，而履行上述责任时，至少须符合香港法例所确立的标准（上市规则第 3.08 条）。更广泛而言，所有香港公司董事（包括非上市公司董事）均受普通法及《公司条例》所规定的受信责任，以及应有技能、谨慎和勤勉行事的责任的约束。

联系人



余嘉宝

资深合伙人

T: + 852 2901 7207

E: benita.yu@slaughterandmay.com

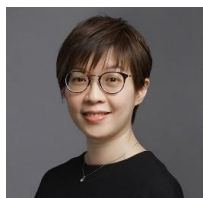


魏伯 (JASON WEBBER)

合伙人

T: + 852 2901 7212

E: jason.webber@slaughterandmay.com



钟慕贞

合伙人

T: + 852 2901 7268

E: lisa.chung@slaughterandmay.com



蔡珍吾

合伙人

T: + 852 2901 7217

E: clara.choi@slaughterandmay.com

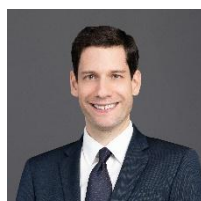


陈景行

合伙人

T: + 86 105965 0602

E: jing.chen@slaughterandmay.com



施睿乐 (RALPH SELLAR)

合伙人

T: + 852 2901 7204

E: ralph.sellar@slaughterandmay.com



陈俊荣

合伙人

T: + 852 2901 7208

E: justin.chan@slaughterandmay.com



陈力恒

合伙人

T: + 852 2901 7220

E: vincent.chan@slaughterandmay.com



郑诺铭

顾问律师

T: + 852 2901 7211

E: jason.cheng@slaughterandmay.com

London
T +44 (0)20 7600 1200
F +44 (0)20 7090 5000

Brussels
T +32 (0)2 737 94 00
F +32 (0)2 737 94 01

Hong Kong
T +852 2521 0551
F +852 2845 2125

Beijing
T +86 10 5965 0600
F +86 10 5965 0650

Published to provide general information and not as legal advice. © Slaughter and May, 2026.
For further information, please speak to your usual Slaughter and May contact.

www.slaughterandmay.com